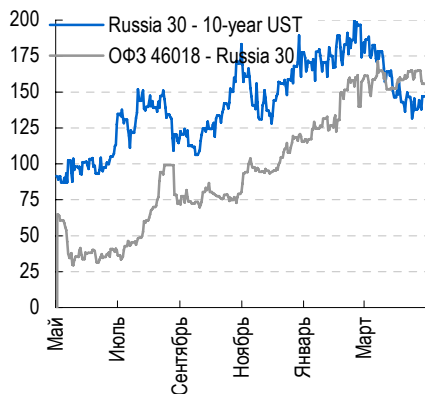
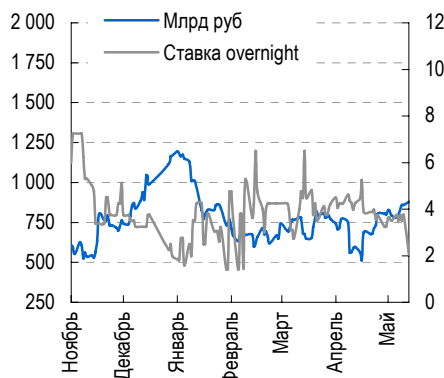


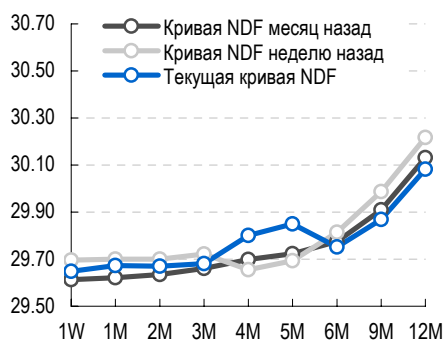
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



NDF по корзине 0.55 доллар+0.45 евро(в рублях)



Календарь событий

26 май	Уплата акцизов, НДС
27 май	Индекс цен на недвижимость S&P/CS
27 май	Размещение руб. обл. СЗ Телеком-5
27 май	Размещение руб. обл. Севкабель-4
28 май	Уплата налога на прибыль
28 май	Размещение руб. обл. АвтоВАЗ-БО-3
28 май	Размещение руб. обл. АПК Аркада-4
28 май	Размещение руб. обл. Разгуляй-4

Рынок еврооблигаций

- Небольшой «побег к качеству» перед длинными выходными в США (стр. 2).

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Рублевая ликвидность растет; активность в облигациях снижается
- Дефолт откладывается; рублевые облигации – «приоритетный» долг
- ЦБ не торопится пополнять Ломбардный список (стр. 2)

Новости, комментарии и идеи

■ Центробанк обеспокоен слишком высокими темпами роста российской банковской системы. (Источник: Reuters со ссылкой на первого зампреда ЦБ Г.Меликьяна). На наш взгляд, риторика Центробанка указывает на высокую вероятность ужесточения денежно-кредитной политики. Речь может идти о повышении ключевых процентных ставок и пруденциальных нормативов для банков. При прочих равных, такие действия ЦБ оказали бы негативное влияние на рынок рублевых облигаций.

■ ВАО Интурист (NR) в партнерстве с IHI, владельцем бренда Corintia Hotels, запускает проект по строительству гостиниц. Объем инвестиций – 330 млн. долл. в течение 3-х лет; по 50 млн. долл. вносят партнеры, остальное – долговое финансирование (Источник: Ведомости). Мы ожидаем, что долговая нагрузка Интуриста в 2008 г. продолжит расти. В терминах «Долг/ЕБИТДА» она может достичь 5-6х (около 3.5-4х в 2007 г.), что наверняка будет несколько смущать инвесторов. В принципе, с точки зрения бизнес-модели, Интурист похож на управляющего недвижимостью, для «измерения» его кредитоспособности больше подходят показатели устойчивости баланса («Стоимость недвижимости/Долг», «Долг/Собственный капитал»). Так или иначе, мы не беспокоимся за кредитное качество Интуриста, тем более, что компания имеет сильного акционера (АФК Система, ВаЗ/ВВ-), но считаем относительно непривлекательными его рублевые облигации (9.8%). Более короткий выпуск другой «дочки» Системы – концерна Ситроникс (10.5%) – на наш взгляд, выглядят интереснее.

■ Банк Русский Стандарт (Ва2/ВВ-) по итогам 2007 г. заработал 9.5 млрд. руб. чистой прибыли по МСФО. Во 2-м полугодии 2007 г. банк отразил убыток в 670 млн. руб. (Источник: Коммерсантъ). Мы пока не видели самой отчетности, но публикация в Ё нас не удивляет. Банк «потратил» 2-е полугодие 2007 г. на корректировку бизнес-модели. Отчетность по РСБУ за первые месяцы 2008 г. сигнализирует о том, что Русский Стандарт восстанавливает рентабельность.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.84	-0.07	+0.11	-0.19
EMBI+ Spread, бп	259	+8	-12	+20
EMBI+ Russia Spread, бп	150	+10	-17	+3
Russia 30 Yield, %	5.31	+0.02	-0.02	-0.20
ОФЗ 46018 Yield, %	6.87	0	+0.01	+0.40
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	512.3	-12.8	+0.1	-376.2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	367.5	+34.1	+282.8	+252.8
Сальдо ЦБ, млрд руб.	177.8	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	2.82	-0.07	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.67	-0.05	+0.06	+0.03
Нефть (брент), USD/барр.	131.6	+1.1	+15.3	+37.7
Индекс РТС	2435	+2	+306	+144

Рынок еврооблигаций

Аналитики: *Дмитрий Смелов, Максим Коровин, Михаил Галкин e-mail: Dmitry.Smelov@mdmbank.com*

НЕБОЛЬШОЙ «ПОБЕГ К КАЧЕСТВУ» ПЕРЕД ДЛИННЫМИ ВЫХОДНЫМИ

В пятницу инвесторы увидели достаточно слабую статистику по **рынку жилья в США**. По этой ли причине, или просто перед длинными выходными, но участники рынка продавали акции и покупали **US Treasuries**. Доходность **10-летних нот** в пятницу снизилась на 7бп до 3.84%, **2-летних** – на 10 бп. до 2.43%.

Спрэд **EMBI+** расширился на 8бп до 259бп, в основном из-за покупок в **US Treasuries**. «Хуже рынка» вели себя облигации **Аргентины**. На слухах о провале переговоров между бастующими фермерами и правительством спрэд **EMBI+ Argentina** прибавил сразу 19бп.

Российский бенчмарк **RUSSIA 30** (YTM 5.31%) при низкой торговой активности потерял в цене порядка 3/16пп, а его спрэд к **UST** расширился на 9-10бп и составил 147-148бп. В корпоративных облигациях мы отметили неагрессивные продажи в выпусках **GAZPRU 37** (YTM 7.52%), **VIP 18** (YTM 8.55%) и **EVRAZ 18** (YTM 9.12%), однако котировки их почти не изменились. Котировки «нового» выпуска **VTB18** (YTM 6.84%) показали негативную динамику, опустившись почти до номинала. Зато новые **RSHB 14** (YTM 6.88%) и **RSHB 18** (YTM 7.59%) выглядят крепко – чуть выше 101пп от номинала.

Сегодня в **Великобритании** и **США** выходной день, поэтому и в российских облигациях сделок практически не будет.

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

Аналитики: *Максим Коровин, Михаил Галкин, e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com*

ЛИКВИДНОСТЬ РАСТЕТ; АКТИВНОСТЬ СНИЖАЕТСЯ

В пятницу в рублевых облигациях наблюдалось затишье. Участников рынка радует благоприятная ситуация с ликвидностью и позитивная динамика котировок, но мало кто решается на массивное увеличение позиций. Это разумно, ведь сохраняется угроза ужесточения денежно-кредитной политики со стороны Центробанка (см. стр. 1).

Сегодня компании перечисляют в бюджет **акцизы** и **НДПИ**, поэтому ставки **overnight**, державшиеся всю прошедшую неделю на уровне 3%, могут сегодня немного подрасти. Однако с таким запасом ликвидности (корсчета и депозиты – 880 млрд. руб.) серьезной угрозы котировкам рублевых облигаций нет.

ДЕФОЛТ ОТКЛАДЫВАЕТСЯ; РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ – ПРИОРИТЕТНЫЙ ДОЛГ

В пятницу холдинг **Марта** полностью расплатился по своим облигациям **1-й серии**. На эту тему в газетах сегодня уже приведено достаточно много комментариев. Мы бы хотели обратить внимание на то, что данный эпизод в очередной раз демонстрирует фактическую «приоритетность» рублевых облигаций для заемщиков. Ведь формально это необеспеченный долг, да еще и без каких-либо существенных ковенант. Однако, насколько мы понимаем, заемщики прикладывают максимум усилий, чтобы исполнить обязательства по публичному долгу, пусть даже ценой дефолта (определяемого как вынужденная для кредитора реструктуризация, пролонгация и т.п.) по другим финансовым обязательствам.

ЦБ НЕ ТОРОПИТСЯ ПОПОЛНЯТЬ ЛОМБАРДНЫЙ СПИСОК

Мы обратили внимание, что четыре выпуска, которые, по мнению многих участников рынка, были размещены по «перекрестной» схеме, до сих пор не включены в **Ломбардный список / список репо**. Мы имеем в виду облигации **Номос-Банк-8** (YTP 9.29%), **Банк Союз-4** (YTP 9.89%), **ВТБ 24-2** (YTP 7.82%) и **Банк Москвы-2** (YTP 7.98%). Напомним, почти месяц назад (30 апреля) эти выпуски были «заведены» на

госсекцию **ММВБ**. Тогда мы предположили, что в скором времени они попадут в «заветные» списки – ранее, в случае с 2-мя выпусками **Газпромбанка** и рублевым евробондом **ВТБ**, это заняло около недели.

Интересно, связана ли задержка с затянувшейся бюрократической процедурой, или речь идет об осознанно позиции регулятора?

НОВЫЕ КУПОНЫ

По выпуску **Кондитер-Курск-1** (УТР 26.47%) была определена новая годовая оферта с купоном 14%. В выпуске **Камская-Долина-3** процентная ставка до погашения была установлена на уровне 14.1% (УТР 15.65%). Оба займа имеют очень небольшой объем (750 и 500 млн. рублей, соответственно).



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Тарас Потятинник

Taras.Potyatynnik@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Дмитрий Омельченко	+7 495 363 55 84
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Коррадо Таведжиа	+7 495 787 94 52
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44

Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

Анализ рынка акций

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com	Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com	Андрей Кучеров	Andrew.Kucherov@mdmbank.com
Елена Зенкова	Elena.Zenkova@mdmbank.com	Джеймс Льюис	James.Lewis@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Александр Бесков	Alexander.Beskov@mdmbank.com
Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com		

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2008, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.